

## 芯联集成-U (688469)

# 23 年报点评：新能源景气度拖累增长，长期看好 SiC、模拟 IC 放量

买入（维持）

2024 年 03 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书：S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4,606	5,324	6,410	7,774	9,797
同比	127.59%	15.59%	20.38%	21.29%	26.01%
归母净利润（百万元）	-1,088.43	-1,958.33	-1,306.60	-906.62	-434.46
同比	11.92%	-79.92%	33.28%	30.61%	52.08%
EPS-最新摊薄（元/股）	-0.15	-0.28	-0.19	-0.13	-0.06
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	-	-	-

关键词：#第二曲线 #产能扩张

事件：公司发布 2023 年报

- 23 全年业绩略低于预期，大额折旧及研发投入影响利润表现。23 全年，公司实现营收 53.2 亿元，YoY+16%，归母净利润-19.6 亿元，YoY-80%；23Q4，公司实现营收 14.9 亿元，YoY+3%，归母净利润-6.0 亿元，YoY-173%。23H2 新能源市场景气度不佳导致公司主营业务收入增长略低于预期，同时由于 SiC 产线、12 英寸硅晶圆产线、模组产线尚处于产能爬坡期，公司研发投入、固定资产折旧金额较高影响利润表现。
- 新能源市场下行拖累硅基业务增长，长期看好模组封装、模拟 IC 放量。23 全年车载、工控领域合计贡献公司 76% 主营业务收入，23 年下半年新能源市场经历库存调整，导致公司 23H2 车载、工控领域营收同比 +28%、-1%（23H1 营收同比+511%、+72%）。但受益于公司车规产品覆盖绝大部分新能源汽车终端客户、工控产品覆盖超八成风光储终端客户的优势客户卡位，公司 23 年 8 英寸晶圆代工产线年均产能利用率仍超 80%；并已完成 12 英寸月产 1 万片的设计产能建设，IGBT、SJ、HVIC、BCD 等各平台均已进入规模量产阶段、处于产量爬坡中。23 年 8 英寸硅晶圆代工、12 英寸硅晶圆代工、模组封装分别实现营收 40.5、0.5、3.9 亿元，长期我们仍看好公司模组封装、模拟 IC 业务放量。
- SiC MOS 国内出货第一，24 年碳化硅业务营收有望超 10 亿元。截至 23 年底，公司 6 英寸 SiC MOS 产线已实现月产 5000 片以上，产品质量、良率、成本等指标均在全球第一梯队，24 年计划建成国内首条 8 英寸 SiC MOS 实验线，SiC 合作伙伴已陆续覆盖理想、蔚来、小鹏等主流新能源车企，产能、客户双效并举有望带动公司 24 年碳化硅业务营收超 10 亿元，坐稳国产 SiC 器件龙头地位。
- 盈利预测与投资评级：新能源市场景气度下行拖累公司增长，长期看好其 SiC、模拟 IC 业务放量。基于此，我们下调对公司的盈利预测，预计 24-26 年营业收入为 64.1/77.7/98.0 亿元（前次 24-25 年预测值为 72.5/97.6 亿元），当前市值对应 PS 分别为 5.3/4.4/3.5 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期的风险；产能、产量提升不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；公司业绩持续亏损所带来的潜在风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.84
一年最低/最高价	4.66/6.96
市净率(倍)	2.73
流通 A 股市值(百万元)	5,323.03
总市值(百万元)	34,101.42

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.77
资产负债率(%，LF)	49.80
总股本(百万股)	7,045.75
流通 A 股(百万股)	1,099.80

### 相关研究

《芯联集成-U(688469)：国产车规级代工龙头，扩产碳化硅、功率 IC 打开长期空间》

2023-11-08

## 芯联集成-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7,038</b>	<b>13,855</b>	<b>15,551</b>	<b>26,989</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,324</b>	<b>6,410</b>	<b>7,774</b>	<b>9,797</b>
货币资金及交易性金融资产	4,046	10,028	12,294	21,565	营业成本(含金融类)	5,687	6,394	7,355	8,985
经营性应收款项	696	710	740	1,003	税金及附加	44	19	23	29
存货	1,984	2,596	1,799	3,490	销售费用	18	16	16	16
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	128	140	147
其他流动资产	312	521	718	931	研发费用	1,529	1,410	1,399	1,470
<b>非流动资产</b>	<b>24,533</b>	<b>23,472</b>	<b>20,289</b>	<b>16,252</b>	财务费用	323	299	242	283
长期股权投资	61	61	61	61	加:其他收益	398	449	544	686
固定资产及使用权资产	21,032	20,643	17,790	13,914	投资净收益	23	45	54	69
在建工程	1,252	501	200	80	公允价值变动	35	0	0	0
无形资产	978	958	928	888	减值损失	(1,034)	(572)	(551)	(401)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	27	19	23	29
长期待摊费用	57	157	157	157	<b>营业利润</b>	<b>(2,942)</b>	<b>(1,915)</b>	<b>(1,329)</b>	<b>(750)</b>
其他非流动资产	1,152	1,152	1,152	1,152	营业外净收支	1	1	0	1
<b>资产总计</b>	<b>31,570</b>	<b>37,327</b>	<b>35,840</b>	<b>43,241</b>	<b>利润总额</b>	<b>(2,941)</b>	<b>(1,915)</b>	<b>(1,329)</b>	<b>(749)</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,809</b>	<b>13,431</b>	<b>12,222</b>	<b>19,210</b>	减:所得税	0	0	0	(112)
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,050	5,050	7,050	9,050	<b>净利润</b>	<b>(2,941)</b>	<b>(1,915)</b>	<b>(1,329)</b>	<b>(637)</b>
经营性应付款项	2,921	6,954	3,588	8,292	减:少数股东损益	(983)	(608)	(422)	(202)
合同负债	572	831	956	1,168	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(1,958)</b>	<b>(1,307)</b>	<b>(907)</b>	<b>(434)</b>
其他流动负债	266	596	628	700	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.28)	(0.19)	(0.13)	(0.06)
非流动负债	8,913	9,963	11,013	12,063	EBIT	(2,704)	(1,108)	(614)	(163)
长期借款	6,719	7,719	8,719	9,719	EBITDA	747	5,218	6,735	8,038
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(6.81)	0.25	5.40	8.29
租赁负债	16	66	116	166	归母净利率(%)	(36.78)	(20.38)	(11.66)	(4.43)
其他非流动负债	2,178	2,178	2,178	2,178	收入增长率(%)	15.59	20.38	21.29	26.01
<b>负债合计</b>	<b>15,722</b>	<b>23,393</b>	<b>23,235</b>	<b>31,273</b>	归母净利润增长率(%)	(79.92)	33.28	30.61	52.08
归属母公司股东权益	12,483	11,176	10,270	9,835					
少数股东权益	3,365	2,757	2,335	2,133					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,848</b>	<b>13,934</b>	<b>12,605</b>	<b>11,968</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,570</b>	<b>37,327</b>	<b>35,840</b>	<b>43,241</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,614	8,527	3,799	10,886	每股净资产(元)	1.77	1.59	1.46	1.40
投资活动现金流	(9,355)	(4,800)	(3,887)	(3,867)	最新发行在外股份(百万股)	7,046	7,046	7,046	7,046
筹资活动现金流	9,041	2,656	2,554	2,451	ROIC(%)	(11.73)	(4.23)	(2.22)	(0.47)
现金净增加额	2,285	6,383	2,466	9,471	ROE-摊薄(%)	(15.69)	(11.69)	(8.83)	(4.42)
折旧和摊销	3,451	6,326	7,348	8,201	资产负债率(%)	49.80	62.67	64.83	72.32
资本开支	(10,295)	(5,140)	(4,136)	(4,130)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	-
营运资本变动	721	3,210	(3,195)	2,415	P/B (现价)	2.72	3.04	3.31	3.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>